true friend 한국투자 증권

제이피모간 체이스(JPM US)

우려보다는 기대하게 만든다

- 충당금 및 운용 부문 기저효과로 EPS는 전년동기대비 12% 감소
- 이자이익은 견조하고 판관비는 늘며, 비이자이익은 감소할 전망
- 기대치 낮은 CIB(IB 및 운용) 실적 확장 지속되며 리레이팅 전망

호재와 악재가 혼재한 가운데 EPS는 12% 감소

4분기 EPS는 3.33달러로 컨센서스를 11% 상회했고, 전년동기대비 12% 감소했다(이하 YoY). 총영업이익이 유지됐고 충당금환입액이 11억달러 줄었으며 일반관리비가 12% 증가한 영향이다. 이자이익은 3% 늘었는데, 대출 6% 증가를 CIB 이자이익 감소와 NIM 11bp 하락이 일부 상쇄했다. 비이자이익은 급등했던 CIB 손익이 정상화되며 3% 줄었다. 대손율은 -0.52%로 우호적 매크로 여건으로 순환입이 지속됐으며, 경상 지표는 0.22%로 22bp 하락했다.

좋았던 IB와 자산관리, 기저효과로 감소한 리테일과 운용 부문

사업부문별로 보면, Consumer & Community Banking(CCB) 순수익이 NIM 하락과 카드 매입비용 상승으로 123억달러로 4% 감소했다. Corporate & Investment Bank(CIB) 순수익은 IB 부문의 호조세를 Markets 부문이 상쇄시켜 115억달러로 전년과 유사했다. CIB 내 IB 부문은 28% 증가했는데, M&A 자문 및 인수금융, IPO 부문이 양호했던 덕분이다. 반면 CIB 내 Markets 부문 순수익은 13% 감소했는데, 채권을 비롯하여 FICC 사업 여건이 악화된 영향이다. 한편 Commercial Banking(CB) 순수익도 미들마켓 중심의 IB 수익 개선으로 6% 늘었다. Asset & Wealth Management(AWM) 순수익은 45억달러로 16% 증가했다. AUM 및 여수신 증가로 자산운용과 자산관리 모두 견조했기 때문이다.

금리상승 및 대출성장 회복 따라 이자이익은 12% 증가 계획

충당금 환입 요인을 제외한 경상 ROTCE 중기 목표를 2020~2021년 수치 18~19%보다 소폭 낮은 17%로 설정했다. 일드 커브에 내재된 금리인상 속도 및 한자릿수 후반 대출 성장에 기반해 2022년 CIB 제외 순이자이익이 전년대비 12% 증가한다는 계획도 밝혔다. 경제회복과 인플레이션 심화에 따라 금리인상 및 대출성장 속도가 빨라진다는 가정이 엿보인다. 반면 운용(Markets)과 IB 손익은 코로나 시기의 높은 성장성 및 수익성이 코로나19 이전으로 정상화되기 시작했다는 예상이 깔려있다.

글로벌기업 실적 Review

2022. 1. 17

하회	부합	상회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

S&P500(1/14)	4,663
주가(1/14, 달러)	157.9
시가총액(십억달러)	466.6
52주 최고/최저가(달러)	173.0/127.4
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	1,804
유동주식비율(%)	99.0

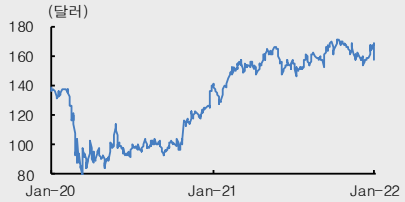
Valuation 지표

	FY2021A	FY2022F	FY2023F
PER(x)	10.3	13.3	12.1
PBR(x)	1.80	1.74	1.65
ROE(%)	16.8	13.2	13.6
DY(%)	2.4	2.6	2.7
EPS(달러)	14.35	11.97	13.15
BPS(달러)	86.4	90.5	96.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.6)	3.9	13.9
S&P500 대비(%p)	(2.5)	(3.5)	(8.0)

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	54.8	35.5	9.7

자료: Bloomberg

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

테크 관련 투자와 사업확대로 일반관리비는 9% 증가 계획

2022년 일반관리비는 770억달러로 전년대비 9% 증가한다고 봤다. 기여도를 나눠보면, 코로나19 정상화 및 성과급 증가 등 경상적 지출 확대가 4%p, 디지털 전환이나 사업확대 등 중장기 투자지출 확대가 5%p를 차지한다. 투자지출 부문에서는 특히 클라우드, 데이터센터, 디지털 채널 확충 등과 같은 테크 관련 비용을 20%, 국내지점 및 해외진출 확대와 같은 채널 관련 비용을 40% 증액할 계획이다.

이자이익과 CIB 부문 모두 양호한 실적 전망

우리는 제이피모간 체이스에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 우선 순이자이익이 올해뿐만 아니라 2~3년에 걸쳐 연평균 10% 내외로 빠르게 증가할 것이다. IB와 운용(Markets) 부문은 코로나19 이전 수준으로 크게 감소하기 보다는 2021년처럼 계속해서 기업 및 자본시장 활동이 높은 수준을 유지하면서 실적이 연착륙할 것이다. 결론적으로 1) 기대치보다 양호한 10% 내외의 경상 실적 증가율, 2) 시장점유율 확대에 유리한 1등 기업 프리미엄, 3) 효율적인 사업 확대전략 등이 투자포인트다. 주가가 실적발표 직후 6% 하락했다. 코로나19 시기 견조했던 CIB 부문 실적이 일시적일 수 있다는 전망과 인플레이션 및 공격적인 사업확대 전략에 대한 우려 탓이다. 이에 ROTCE 17~18%(ROE 13~14%)에 PBR 1.74배로 밸류에이션도 매력적이다.

<표 1> 분기 실적 및 주요 지표

(단위: 백만달러, %, %p)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	YoY	QoQ	컨센서스
손익계산서												
총영업이익	28,285	28,286	33,075	29,255	29,335	32,266	30,479	29,647	29,257	(0.3)	(1.3)	29,782
순이자이익	14,166	14,439	13,853	13,013	13,258	12,889	12,741	13,080	13,601	2.6	4.0	13,465
비이자이익	14,119	13,847	19,222	16,242	16,077	19,377	17,738	16,567	15,656	(2.6)	(5.5)	16,599
충당금전입액	1,427	8,285	10,473	611	(1,889)	(4,156)	(2,285)	(1,527)	(1,288)	(31.8)	(15.7)	376
일반관리비	16,293	16,791	16,942	16,875	16,048	18,725	17,667	17,063	17,888	11.5	4.8	17,674
세전이익	10,565	3,210	5,660	11,769	15,176	17,697	15,097	14,111	12,657	(16.6)	(10.3)	12,053
당기순이익	8,520	2,865	4,687	9,443	12,136	14,300	11,948	11,687	10,399	(14.3)	(11.0)	9,113
주요지표												
EPS(IR)	2.57	0.78	1.38	2.92	3.79	4.50	3.78	3.74	3.33	(12.1)	(11.0)	3.01
대출 증가율 YoY	1.4	8.9	3.6	(2.2)	0.0	(3.7)	4.5	7.0	7.8	7.8	0.8	-
대손율(KIS)	0.58	3.23	4.28	0.25	(0.77)	(1.68)	(0.89)	(0.60)	(0.49)	0.3	0.1	-
고정이하여신비율	0.46	0.63	0.92	1.11	1.04	0.96	0.87	0.79	0.72	(0.3)	(0.1)	-
주택 연체율	1.58	1.48	1.30	1.62	1.15	1.07	1.08	1.06	1.25	0.1	0.2	-
카드 연체율	1.87	1.96	1.71	1.57	1.68	1.40	1.01	1.00	1.04	(0.6)	0.0	-
자동차 연체율	0.94	0.89	0.54	0.54	0.69	0.42	0.42	0.46	0.64	(0.0)	0.2	-
이익경비율	57.6	59.4	51.2	57.7	54.7	58.0	58.0	57.6	61.1	6.4	3.6	-
ROTCE	17	5	9	19	24	29	23	22	19	(5.0)	(3.0)	-
보통주자본비율	12.4	11.5	12.4	13.1	13.1	13.1	13.0	12.9	13.0	(0.1)	0.1	-

주: GAAP 기준
자료: JPMorgan, FactSet, 한국투자증권

<표 2> 사업부문별 실적

(단위: 백만달러, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	YoY	QoQ
총영업이익	**29,165**	**29,010**	**33,817**	**29,941**	**30,161**	**33,119**	**31,395**	**30,441**	**30,349**	**0.6**	**(0.3)**
CCB	13,880	13,287	12,358	12,895	12,728	12,517	12,760	12,521	12,275	(3.6)	(2.0)
CIB	9,703	10,003	16,383	11,546	11,352	14,605	13,214	12,396	11,534	1.6	(7.0)
CB	2,296	2,165	2,400	2,285	2,463	2,393	2,483	2,520	2,612	6.0	3.7
AWM	3,514	3,389	3,430	3,554	3,867	4,077	4,107	4,300	4,473	15.7	4.0
Corporate	(228)	166	(754)	(339)	(249)	(473)	(1,169)	(1,296)	(545)	118.9	(57.9)
당기순이익	**8,520**	**2,865**	**4,687**	**9,443**	**12,136**	**14,300**	**11,948**	**11,687**	**10,399**	**(14.3)**	**(11.0)**
CCB	4,200	197	(176)	3,871	4,325	6,728	5,634	4,341	4,227	(2.3)	(2.6)
CIB	2,935	1,985	5,451	4,309	5,349	5,740	4,985	5,562	4,847	(9.4)	(12.9)
CB	945	139	(681)	1,086	2,034	1,168	1,420	1,407	1,251	(38.5)	(11.1)
AWM	801	669	661	876	786	1,244	1,153	1,194	1,146	45.8	(4.0)
Corporate	(361)	(125)	(568)	(699)	(358)	(580)	(1,244)	(817)	(1,072)	199.4	31.2

주: non-GAAP 기준
자료: JPMorgan, 한국투자증권

<표 3> 연간 실적 및 주요 지표

(단위: 백만달러)

	2019.12	2020.12	2021.12P	2022.12F	2023.12F
총영업이익	115,581	119,951	121,649	123,098	128,766
순이자이익	57,245	54,563	52,311	55,272	59,261
비이자이익	58,336	65,388	69,338	66,057	66,952
충당금전입액	5,585	17,480	(9,256)	4,537	5,991
일반관리비	65,451	66,656	71,343	72,048	74,089
당기순이익	36,431	29,131	48,334	34,866	36,726
EPS(달러)	10.72	8.88	14.35	11.97	13.15
EPS 증가율(%)	19.2	(17.2)	61.7	(16.6)	9.8
BPS(달러)	76.0	81.7	86.4	90.5	96.6
ROA(%)	1.36	0.95	1.35	0.91	0.96
ROE(%)	14.0	10.7	16.8	13.2	13.6
ROTCE(%)	19.8	15.1	23.0	16.6	17.8
보통주자본비율(%)	12.4	13.1	13.0	12.8	12.7
DPS(달러)	3.40	3.60	3.80	4.15	4.42
배당성향(%)	31.7	40.5	24.7	34.6	33.6
주주환원율(%)	110.9	60.1	61.4	94.2	97.1
배당수익률(%)	2.4	2.8	2.4	2.6	2.7
PBR(배)	1.83	1.55	1.80	1.74	1.65
PER(배)	13.0	14.3	10.3	13.3	12.1

자료: JPMorgan, FactSet, 한국투자증권

용어해설

- CCB: Consumer & Community Banking
- CIB: Corporate & Investment Bank
- CB: Commercial Banking
- AWM: Asset & Wealth Management

■ Compliance notice

- 당사는 2022년 1월 17일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.